



IFRS 13 och nationella skillnader angående värderingsprecision för förvaltningsfastigheter

**Handelshögskolan,
Göteborgs Universitet**
Kandidatuppsats HT15
Externredovisning

Författare:

Glenn Holtudd

Emil Persson

Handledare:

Niuosha Samani

Markus Rudin

Förord

Vi vill börja med att rikta ett stort tack till våra handledare Niuosha Samani och Markus Rudin som under arbetets gång väglett oss med goda råd och tålmodigt tagit sig tid till att besvara våra frågor. Er handledning har varit oumbärlig och uppskattad. Vi vill även tacka opponentererna för deras respons och konstruktiva kritik under arbetets gång.

Göteborg, oktober 2016

Glenn Holtudd

Emil Persson

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Externredovisning, Kandidatuppsats, HT 15

Författare: Glenn Holtudd & Emil Persson

Handledare: Niuosha Samani & Markus Rudin

Titel: IFRS 13 och nationella skillnader angående värderingsprecision för förvaltningsfastigheter

Bakgrund och frågor: När IFRS implementerades i EU 2005 ändrades spelplanen för koncernredovisning och en specifik standard för fastighetsbolag, IAS 40 *Investment Property*, gav samtliga fastighetsbolag möjligheten att värdera sina förvaltningsfastigheter enligt verkligt värde snarare än enligt anskaffningsvärde. De redovisningsmässiga effekterna av IAS 40 efter dess införande möttes av ett blandat mottagande och kritik lyftes fram om bland annat svårigheten i att jämföra bolag med olika grundantaganden för sina värderingar och problem kring informationsasymmetri. År 2013 började en ny standard gälla, IFRS 13 *Fair value measurement*, som tagits fram för att tydliggöra och definiera vad som mer exakt gäller vid värdering till verkligt värde. Redovisningen i EU:s olika medlemsstater vilar emellertid på olika traditioner och gemensam lagstiftning kan ej antas vara fullt ut harmoniserad i praktiken.

Syfte och avgränsningar: Syftet med studien är att redogöra för olika synsätt kring värdering till verkligt värde samt undersöka om redovisade verkliga värden skiljer sig från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter mellan fastighetsbolag i länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien. Vi vill även undersöka om IFRS haft någon harmoniserande inverkan på värderingsprecisionen mellan länderna. Vårt urval av data kommer från fem fastighetsbolag från respektive land under en fyraårsperiod 2011-2014.

Metod: Vår studie är kvantitativ och inga specifika antaganden om förväntade utfall görs utan studien är explorativ till sin natur. Frågeställningar och problemformulering utreds genom en kvalitativ analys bestående av olika statistiska tester.

Resultat och slutsats: Nationella skillnader i värderingsprecision existerar och från vårt urval är det brittiska bolag som sticker ut i förhållande till de svenska och tyska. De brittiska ligger närmre marknadsvärdet i sina värderingar vilket är intressant mot bakgrund av just Storbritannien som typexempel för anglosaxisk redovisningstradition. Det är dock svårt att dra slutsatser om IFRS 13 och dess inverkan på en redovisningsmässig harmonisering av värderingsprecisionen.

Innehåll

1. Inledning.....	5
1.1 Bakgrund	5
1.2 Problemdiskussion	6
1.3 Problemformulering	7
1.4 Syfte.....	8
1.5 Avgränsningar.....	8
1.6 Bidrag.....	8
2. Referensram	9
2.1 IAS 40.....	9
2.2 IFRS 13	10
2.3 Kulturella skillnader i europeisk redovisning	12
3. Metod	18
3.1 Metoddiskussion - kvantitativ studie	18
3.3 Metod för analys och hypotesformulering	19
3.4 Statistik - arbetsgång.....	20
4. Empiri	23
4.1 Sammanställning	23
4.2 Resultat – Hypotestest	24
5. Diskussion och analys	26
6. Slutsatser	28
7. Förslag till fortsatt forskning	29
8. Källförteckning.....	30
9. Bilagor.....	33
9.2 Grafer.....	33
9.3 Normalfördelning och varianstest.....	35
9.4 Rangordning av observationer	36

1. Inledning

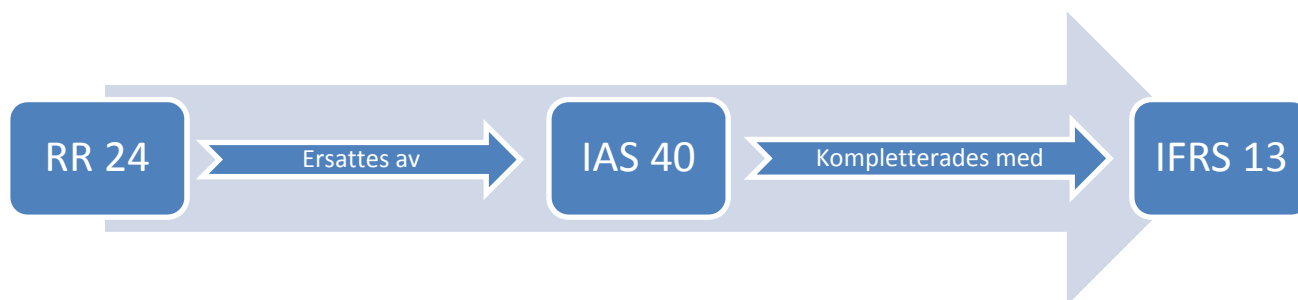
1.1 Bakgrund

År 2002 antog EU den så kallade IAS-förordningen. Det innebar att medlemsstaterna från och med 2005 hade att förhålla sig till *International Accounting Standards Board* (IASB) och deras utgivna redovisningsstandarder. Bakgrunden till detta var en vilja från EU att harmonisera medlemsländernas redovisning. Ambitionen var att det skulle bli lättare att jämföra redovisning från noterade företag i unionen, närmre bestämt att alla företag med värdepapper (aktier eller obligationer) som handlas på en reglerad marknad (definierat av EU) från och med 2005 skulle följa *International financial reporting standards* (IFRS) i sin koncernredovisning (Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002/EG, *EUT L 243, 11.09.2002*). Det antogs att förordningen bidrar till det europeiska gemensammas bästa och den uttalat slutgiltiga målsättningen var att uppnå en enda uppsättning globala redovisningsstandarder. Det finns olika anledningar till att redovisningen tidigare sett annorlunda ut i olika länder och ett viktigt skäl är det finansieringssystem landet traditionellt haft spelat roll. Exempelvis har näringslivet i Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien finansierats av färre och större ägare, exempelvis inflytelserika finansfamiljer, banker, staten etc. medan företag i Storbritannien haft fler och mindre ägare. När den reella makten i bolag utövats av ett fåtal individer vilka åtnjuter obegränsad tillgång till företagets interna redovisning är det naturligt att den externa redovisningen inte fyllt samma funktion som i länder med en mer spridd ägarstruktur (Marton, Lumsden, Lundqvist & Pettersson, 2013). Olika skattekoppling är en annan viktig faktor som förklarar skillnader mellan länders redovisning. Om redovisning är hårt kopplad till beskattning styrs utvecklingen alltså med hänsyn till skatteeffekter.

När IFRS implementerades 2005 hade EU:s fastighetsbolag att förhålla sig till nya värderingsregler för sina förvaltningsfastigheter genom standarden IAS 40 *Investment Property*. Nytt för bland andra Sverige och svenska fastighetsbolag var möjligheten att vid efterföljande värdering av beståndet tillämpa verkligt värde i koncernredovisningen, vilket IAS 40 tillåter. Den 12 maj 2011 publicerade IASB en ny standard gällande värdering till verkligt värde, IFRS 13. Standarden definierar verkligt värde och innehåller ett ramverk för hur värdering av tillgångar och skulder till verkligt värde ska gå till. IFRS 13 antogs av EU 2012 och trädde i kraft 1 januari 2013.

(Kommissionens förordning (EG) nr 1255/2012/EG, *EUT L 360, 29.12.2012*)

Tidigare hade bolagen värderat enligt RR 24 (regler från f.d. redovisningsrådet), som stipulerar att förvaltningsfastigheter efter anskaffningstidpunkten ska värderas enligt RR 12, det vill säga som materiella anläggningstillgångar. Dessa värderas på balansdagen till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuell nedskrivning samt med tillägg för eventuell uppskrivning.



Figur 1. Utveckling av redovisningsstandarer för värdering av förvaltningsfastigheter för svenska företag som ska följa IFRS.

1.2 Problemdiskussion

De redovisningsmässiga effekterna av IAS 40 möttes av viss kritik. Bland annat påtalades svårigheten i att jämföra bolag med olika grundantaganden för sina verkliga värden. Val av avkastningskrav, syn på framtida utveckling och vald värderingsmetod kunde skilja sig väsentligt vilket såklart får stor betydelse för bolag vars tillgångar utgörs av uppemot 90% fastigheter (Lorentzon, 2011). Dessutom fanns inget ramverk för redovisning av dessa antaganden gällande struktur och omfattning vilket ledde till en godtycklig tillgänglighet på informationen. Enligt punkt 47 i IAS 40 får inte verkligt värde användas om det inte kan fastställas på ett tillförlitligt sätt. Samtidigt är det svårt att avgöra tillförlitligheten i värderingarna i de fall inga försäljningar sker. Utan försäljningar uppstår nämligen inga realiserade värdeförändringar att jämföra med ingående värden, dessutom lämnas visst utrymme för tolkning av kravet på tillförlitlighet (Bengtsson, 2008).

Genom IFRS 13 ville man generellt strukturera upp och harmonisera hur bolag tillämpade värdering av tillgångar och skulder till verkligt värde. Först och främst förtydligade man definitionen av ”verkligt värde” (Kommissionens förordning (EG) nr 1255/2012/EG, *EUT L 360*, 29.12.2012). Enligt punkt 24 lyder definitionen: *”Det verkliga värdet är det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelsen av en skuld genom en ordnad transaktion på huvudmarknaden (eller den mest*

fördelaktiga marknaden) under aktuella marknadsförhållanden ("exit price"), oavsett om priset är direkt observerbart eller beräknat med hjälp av en annan värderingsteknik." IFRS 13 fastställer också en ram för värdering till verkligt värde där bland annat en värderingshierarki utformats vilken ligger till grund för tillåten värderingsmodell. Det sista övergripande syftet med IFRS 13 är nya krav på upplysningar, det vill säga flertalet nya uppgifter måste tillhandahållas i årsredovisningarna för att förklara värderingsmodellen. Sammantaget är detta exempel något som efterfrågas av Lorentzon i sin avhandling om verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen i Sverige: "Sammanfattningsvis kan sägas att ett område som behöver förbättras är presentationen av underlaget i årsredovisningarna. Dels krävs att företagen utformar resultat- och balansräkning på lika sätt för att jämförelser skall kunna göras, dels krävs en strukturell mall för hur informationen i noterna skall presenteras. Om strukturen förbättras och informationen presenteras på ett överskådligt sätt underlättas jämförelser" (Lorentzon, 2011, ss. 125-126). Även om EU ej formellt antagit IFRS föreställningsram har den fortfarande viss "tyngd" då den refereras till i IAS 8, som är fullt antagen. I föreställningsramen nämns ett antal kvalitativa egenskaper som ligger till grund för bland annat vägledning av framtida normgivning samt tolkningsunderlag för användare. I punkt 39 förklaras en av dessa egenskaper, "jämförbarhet" som att användare måste ges möjlighet att jämföra olika företags finansiella rapporter. Vidare understryks vikten av att presentationstekniker och transaktioner redovisas på ett likformigt sätt. IFRS 13 stramade upp det som gäller vid värdering enligt verkligt värde. Huruvida jämförbarheten bland EU:s tillgångsintensiva fastighetsbolag förbättrades i och med den nya standarden är relevant för uppsatsens syfte.

1.3 Problemformulering

Hur skiljer sig redovisade verkliga värden från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter mellan fastighetsbolag i länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien under perioden 2011-2014? Har införandet av IFRS 13 haft någon harmoniserande inverkan på värderingsprecisionen mellan länderna?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att göra en mindre kvantitativ studie och använda den som underlag för att besvara de ovan nämnda frågeställningarna i den mån möjligt. Ett mer ödmjukt och kanske realistiskt syfte är dock att betrakta uppsatsen som ett mer explorativt bidrag för framtida forskning.

1.5 Avgränsningar

Samtliga svenska bolag har valts från OMX Stockholm, de tyska från Frankfurtribörsen och samtliga brittiska från London stock exchange. Undersökta bolag i de olika länderna har valts på basis av sin huvudsysselsättning som fastighetsbolag. Bolagen är rangordnade utifrån storlek (market cap), och har prioriterats i storleksordning från större till mindre. De bolag som ej tillämpat verkligt värde har undantagits. De bolag som ej sålt fastigheter under något av de undersökta åren har även de undantagits. Enstaka fall av bolag där uppgifter om redovisat verkligt värde på sålda fastigheter vid försäljningstidpunkten inte kunnat fastställas har också undantagits.

1.6 Bidrag

Denna studie ämnar bidra till tidigare forskning samt den fortlöpande utvecklingen av europeisk redovisningsmässig harmonisering. En av de största utmaningarna i det pågående europeiska konvergensprojektet är nationella särtolkningar av europeisk lagstiftning. Detta har vi valt att pröva i mindre skala där Sverige, Tyskland samt Storbritannien fått utgöra urvalsländerna. Anledningen till att just dessa länder valts är, förutom den språkliga tillgängligheten, att vi vill bidra till tidigare forskning av hur de olika europeiska redovisningskulturerna hanterar den pågående harmoniseringen.

2. Referensram

2.1 IAS 40

IAS 40, punkt 1 beskriver att syftet med standarden är att ange hur förvaltningsfastigheter ska behandlas i redovisningen samt de upplysningar som är nödvändiga. Två värderingsalternativ anges; värdering till anskaffningsvärde, vilket dessutom måste användas i de fall verkligt värde ej kan fastställas på ett tillförlitligt sätt, och som andra alternativ anges verkligt värde (IAS 40, punkt 53). Innebörden av vad som betraktas som "ett tillförlitligt sätt" anges vidare i punkt 29, som dock är ett tillägg sedan införandet av IFRS 13 (Kommissionens förordning (EG) nr 1255/2012/EG, *EUT L 360*, 29.12.2012). Den tidigare avsaknaden av en mer specifik förklaring av definitionen "ett tillförlitligt sätt" var EU alltså inte nöjd med. Innan införandet av IFRS 13 fastställdes verkligt värde enligt IAS 40, punkt 45. Där förespråkas att företag i första läget värderar utifrån marknadsvärden från en aktiv marknad. I andra hand anges möjligheten att hämta prisinformation från mindre aktiva marknader. Om detta ej heller är att finna tillåts företag att tillämpa kassaflödesmodeller. Diskonterade kassaflöden baserade på tillförlitliga uppskattningar och tillhörande intäkter kan antas utgöra det verkliga värdet (IAS 40, punkt 46). Vidare anges att diskonteringen skall ske med en marknadsmässig ränta som speglar marknadens bedömning av osäkerheten på framtida inbetalningar. I och med införandet av IFRS 13 ströks dock både punkt 45 och 46 till förmån för en annan värderingshierarki som vi går igenom nedan i avsnittet om IFRS 13.

IAS 40, punkt 18 anger att utgifter för löpande underhåll av en förvaltningsfastighet inte får läggas till dess redovisade värde utan att dessa istället måste kostnadsföras. Exakt definition på vad som menas med "utgifter för löpande underhåll" anges inte, men det beskrivs som att först och främst handla om arbetstid och förbrukningsartiklar, men även utgifter för utbyte av mindre delar vilka beskrivs som "reparation och underhåll". Enligt IAS 40, punkt 19 ska dock utgifter för större delar som byts ut läggas på fastighetens redovisade värde och alltså inte kostnadsföras. Det blir således delvis upp till varje företag att avgöra huruvida investeringar i fastighetsbeståndet ska kostnadsföras och minska resultatet, eller tillgångsredovisas och öka resultatet. En aspekt som tidigare betonades i IAS 40 är skillnaden mellan verkligt värde och nyttjandevärdet. Punkt 49, som upphävdes i samband med IFRS 13 löd: *"Verkligt värde återspeglar kunskap hos och uppskattningar som görs av kunniga och intresserade köpare och säljare. Nyttjandevärdet utgår däremot från företagets egna uppskattningar. Dessa*

behöver inte gälla företag i allmänhet." När det gäller upplysningskrav i de finansiella rapporterna betonas vikten av att informera om tillämpade modeller och viktiga antaganden som gjorts vid fastställandet av värdet. Det finns inget krav på att även en oberoende värdering skall göras, men om så inte sker ska det informeras om detta (IAS 40, punkt 75).

2.2 IFRS 13

IFRS 13 trädde i kraft den första januari 2013 och dess syfte beskrivs övergripande i standardens första punkt vilken stipulerar att verkligt värde definieras i IFRS 13 samt att en ram för värdering till verkligt värde fastställs och dessutom att obligatoriska upplysningar för värdering till verkligt värde uppges (Kommissionens förordning (EG) nr 1255/2012/EG, EUT L 360, 29.12.2012). Definitionen av verkligt värde beskrivs vidare i punkt 9 som "[...] det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer." I punkt 2 understryks att verkligt värde är en marknadsmässig värdering och alltså inte en företagsspecifik värdering. Det innebär att man utgår ifrån priset vid avyttring och ingenting annat. I punkt 24 förklaras "priset" som det som skulle erhållas vid försäljning på huvudmarknaden eller den mest fördelaktiga marknaden dvs. först och främst den marknaden med störst aktivitet och volym eller i andra hand den marknad på vilken högsta möjliga värdering finns.

En "ordnad transaktion" förklaras som en normal och sedvanlig transaktion med rimlig marknadsexponering före värderingstidpunkten Även "marknadsaktörer" definieras i standarden, huvudsakligen som kunniga, oberoende av varandra samt med ett intresse av att transaktionen genomförs, det vill säga motiverade men inte på något sätt tvingade till det (konkursbo etc.) Den fastställda ramen för verkligt värde utgår ifrån en maximering av användningen av relevanta observerbara data vid vald värderingsteknik. Punkt 72 beskriver: *"I syfte att öka konsistens och jämförbarhet i värderingar till verkligt värde och därmed sammanhängande upplysningar fastställs i denna standard en hierarki för verkligt värde, som i tre nivåer kategoriserar indata till de värderingstekniker som används för värdering till verkligt värde. Hierarkin för verkligt värde ger högst prioritet åt noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (indata på nivå 1) och lägst prioritet åt icke observerbara data (indata på nivå 3)."* Nytt för IFRS 13 är alltså en värderingshierarki där tre olika nivåer för data beskrivs från vilka företag måste utgå från den första nivån och endast i fall där det inte är möjligt använda data från 2 osv. Indata på nivå 2

beskrivs i punkt 81 som annan data än noterade priser, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden. Exempelvis handlar det om noterade priser för liknande tillgångar eller skulder på aktiva marknader eller noterade priser för identiska tillgångar på marknader som inte är aktiva. Precis som i fallet med data på nivå 1 kan dock justeringar göras för tillgångsspecifika faktorer, exempelvis om ingen motsvarande data finns för tillgångens skick eller plats. Punkt 84 beskriver dock: *"En justering av indata på nivå 2 som är betydande för hela värderingen kan leda till att en värdering till verkligt värde hänförs till nivå 3 i hierarkin [...]."*

Indata på nivå 3 är icke observerbara indata för tillgången eller skulden. Dessa används i de fall data på högre nivå ej finns tillgänglig exempelvis vid liten eller obefintlig marknadsaktivitet. Punkt 89 beskriver: *"[...] När icke observerbara data tas fram kan ett företag börja med sina egna uppgifter, men det ska justera dessa uppgifter om rimligen tillgänglig information tyder på att andra marknadsaktörer skulle använda andra uppgifter [...]."* Detta innebär att friheten att göra egna antaganden om exempelvis ränteutveckling begränsas till marknadens generella antaganden. Bland tillgångar som obligatoriskt ska använda indata på nivå 3 beskrivs i punkt B 36, punkt e: *"Kassagenererande enhet: Indata på nivå 3 skulle vara en finansiell prognos (exempelvis avseende kassaflöde eller resultat) som tagits fram med hjälp av företagets egna uppgifter, i brist på rimligen tillgänglig information om att marknadsaktörerna skulle använda andra antaganden."*

De primära upplysningarna som krävs enligt IFRS 13 behandlas i punkt 91 vilken tydligt utgår ifrån användarperspektivet : *"Ett företag ska lämna information som hjälper dem som använder företagets finansiella rapporter att bedöma följande [...]."* Först och främst krävs upplysningar om värderingstekniker samt använd indata vid värdering till verkligt värde. För upprepade värderingar till verkligt värde med hjälp av data på nivå 3 krävs dessutom att effekten av värderingarna redovisas på resultatet eller övrigt totalresultat. En mängd detaljerade upplysningar är obligatoriska för att garantera att de grundläggande kraven åtföljs konsekvent. Bland annat krävs att vald datanivå redovisas samt att värderingsmodellen redovisas grundligt.

Information om effekter på resultat och balans av återkommande värderingar från data på nivå 3 ska särredovisas och krav finns även på en känslighetsanalys där en förklarande beskrivning av hur känslig värderingen är för förändringar i icke observerbar data

2.3 Kulturella skillnader i europeisk redovisning

Historisk sett har redovisningstraditionerna i Europa varit uppdelad i två läger, den anglosaxiska och den kontinentala redovisningstraditionen. De flesta västeuropeiska länderna har genom redovisningsutvecklingen tillhört den kontinentala redovisningstraditionen med undantag för Storbritannien, Irland och Holland som tillhört den anglosaxiska. Den kontinentala redovisningstraditionen har präglats av en starkare koppling till lagstiftning och en annan ägarstruktur än den anglosaxiska. Bolag i Storbritannien, Irland och Holland har haft en ägarstruktur som karakteriserats av många mindre ägare medan länder som tillhört den kontinentala redovisningstraditionen haft större men färre ägare. Uppfattningen om vad som är en korrekt redovisning skiljer sig åt mellan traditionerna, den kontinentala ser riktig redovisning som en redovisning som följer lagen och den anglosaxiska en redovisning som ger en ”rättvisande bild” (Smith, D 2006 s. 67-68).

I en kvantitativ studie av Callao, Ferrer, Jarne & Lainez (2009) undersöks om effekterna av införandet av IFRS skiljer sig åt mellan medlemsstater i EU och om dessa skillnader i så fall går att relatera till tidigare redovisningstraditioner med fokus på den anglosaxiska traditionen i kontrast till den kontinentala traditionen. Författarna inleder med en diskussion kring hur globaliseringen av kapitalmarknader och multinationella bolag över tid pressat för en europeisk (global) harmonisering av redovisningsstandarder. Själva händelseförloppet kring implementeringen av IFRS för EU 2005 beskrivs samt dess betydelse för utvecklingen mot globala redovisningsstandarder. Den samtidiga implementeringen av de nya regelverken är fokus i frågeställningen som handlar om bolags finansiella rapporter påverkats likadant eller olika i EU länderna emellan. Författarna vill även undersöka om eventuella skillnader i så fall går att knyta till de klassiska redovisningstraditionerna. Artikeln berör tidigare studier som indikerat att implementeringen av IFRS fått dramatiska effekter för både intern- och externredovisningen. Författarna poängterar dock att tidigare litteratur och studier främst relaterar till specifika länder eller specifika IFRS-standarder där effekterna inte undersökt kvantitativt genom statistik analys. Urvalet för studien består av 11 olika medlemsstater och

242 bolag totalt sett. En avgränsning är bland annat exkluderingen av bolag inom finanssektorn. Anledningen till detta är problem kring nationella undantag i regelverken explicit kopplade till finanssektorn. Det första testet som görs är icke parametriskt (Kruskal-Wallis) och grupperna består av utvalda variabler under åren 2004 samt 2005, dvs. ett år före införandet av IFRS och det första året med IFRS. Undersökta variabler är balansräkning, rapport över resultatet samt ett antal olika vanliga finansiella ratios. Effekten mäts genom en enkel formel där skillnaden mellan IFRS-värden och värden från tidigare regelverk divideras med värden från tidigare regelverk.

Resultaten visade att effekterna av implementeringen av IFRS skiljde sig åt mellan olika länder inom EU. Ett andra test görs i artikeln, en komparativ analys för att avgöra vilka länder som hade liknande effekter och vilka variabler som var avgörande för utfallet. Författarna hittar dock ingenting som statistiskt signifikant skiljer länder hemmahörande i olika redovisningstraditioner. I slutsatsen förklaras detta med att harmoniseringsarbetet med europeisk redovisning över de senaste tre årtiondena lett till ett att traditionerna närmast varandra. Författarna nämner dock tidigare forskning som kritiserat gamla föreställningar av exempelvis Storbritannien som fanbärare för anglosaxisk redovisning. De har istället hävdat att de olika traditionerna lever kvar men numera har nya ansikten och inte nödvändigtvis representeras av de klassiska antagandena. En sista reflektion i artikeln är att den fortsatta framgången för en utveckling mot globala redovisningsstandarder står och faller med konsekvent implementering och ett effektivt system för upprätthållande av regelverken. (Callao, Ferrer, Jarne & Lainez, 2009)

2.4 Problemdiskussion och tidigare forskning

Före införandet av IFRS 13 skrev Bo Nordlund (2010) om behovet av bättre upplysningar och transparens vid värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter. Nordlund intar en normativ ståndpunkt i sin artikel vilken är att betrakta som en kvalitativ diskussion där författarens utvärderar aktuella problem och eventuella lösningar i den finansiella rapporteringen för fastighetsbolag. Eftersom finansiell rapportering enligt IFRS främst utgår från behoven från kapitalmarknaderna (IASB, 2009, IASB föreställningsram, p. 10) så resonerar författaren kring om analytikens behov är tillfredställda och om så inte är fallet, vad som behövs för att nå dit. Nordlund lyfter fram hur tidigare studier pekat på godtyckliga tolkningar av signifikanta antaganden vid värdering till verkligt värde av

förvaltningsfastigheter och hur olika bolag redovisar olika mycket upplysningar. Författaren menar att tillämpningen av gällande regelverk är inkonsekvent. Artikeln inleds med en genomgång av IAS 40 och där konstateras bland annat att standarden kräver att företag redovisar applicerad värderingsmetod och signifikanta antaganden vid värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter. IAS 40 konstaterar även att dessa ska inkludera uttalanden om huruvida dessa stöds av underlag från marknaden eller huvudsakligen är baserade på andra faktorer (IAS 40, p. 75 d), som de facto är en realitet på grund av förvaltningsfastigheters natur som tillgångar utan generella parametrar och svårigheten (omöjligheten) i att använda jämförande marknadsdata. Nordlund lyfter fram hur standarden emellertid blir verkningslös då den är ospecifik i exakt vilka upplysningar och vilken utformning på dessa som förväntas i redovisningen. Nordlund beskriver olika sätt att mäta precisionen vid värdering, "*valuation accuracy*", och lyfter fram ett sätt vilket går ut på att jämföra verkligt värde vid försäljning, "*carry value*", med marknadsvärdet dvs. försäljningspriset. Författaren ifrågasätter dock precisionen även genom detta: "*Properties sold in the market are seldom homogenous hence extracting price levels of comparable sales from market transactions is not an easy task. Finding the proper/suitable comparable sales, for the purpose of valuation, from information regarding transactions in the market requires recent experience in the location and category of properties being valued*".

Nordlunds resonemang blir även aktuellt för vår studie då vi undersökt värderingsprecisionen på det sättet. Enligt IASB:s föreställningsram är det ej tillåtet att skapa "gömda reserver" och försiktighet vid värdering måste förklaras och redovisas (IASB, 2009, Föreställningsram, p. 37). Samtidigt är risken högre att gömda reserver finns för fasta tillgångar på nivå 3 i jämförelse med exempelvis finansiella tillgångar (Landsman, W 2007 s. 23). Nordlund påpekar hur den kontexten gör det väsentligt att beakta informationsasymmetrin där företagen måste bli bättre på att redovisa sina motiv bakom gjorda antaganden. Det är även något som poängteras i artikelns slutsats - behovet av transparens vid värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter och vikten av att bolagen tvingas redovisa och just motivera sina antaganden.

Relevant för vår studie är genomgången av intäktsbaserad värdering, närmre bestämt kassaflödesmodellers utformning. Nordlund efterfrågar att en rad upplysningar görs obligatoriska, bland andra upplysningar om och projektioner för inflation, hyresintäkter, underhållskostnader, skatter, avkastningskrav och diskonteringsränta. Även mer aggregerad information om fastighetsbeståndet bör tas med, dvs. den geografiska spridningen, skicket och underhållet på fastigheterna, då det är av intresse för att avgöra om antaganden om parametrar ter sig rimliga. Författaren understryker även behovet av en tydlig struktur av upplysningarna för att fastighetsbolagens finansiella rapporter ska bli konsekventa i sin utformning. Även om artikeln är skriven utifrån ett externt användarperspektiv uttrycker Nordlund förståelse och respekt för svårigheten och belastningen för fastighetsbolagen som ett införande av föreslagna åtgärder innebär. En slutsats är att det blir svårt att nå jämförbarhet mellan bolag och att fokus måste ligga på transparens och upplysningar (Nordlund, 2010).

I Bengt Bengtssons avhandling från 2006 undersöks hur beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter skett svenska fastighetsbolag i samband med införandet av IAS 40. Studiens övergripande syfte är att redogöra för hur bolagens redovisade egna kapital förändras genom övergången från redovisade anskaffningsvärden med avdrag för avskrivningar till redovisade verkliga värden. Bengtsson har avgränsat sin studie till 10 svenska börsnoterade fastighetsbolag som valt att gå över till värdering till verkliga värden och även om författaren ser sin studie som "tolkande" och trots att den specifikt berör svenska bolag bidrar den med intressanta iakttagelser. Bengtsson beskriver hur samtliga företag reserverar sig för objektiviteten i sina variabler i de kassaflödesbaserade värderingsmodellerna. Bengtsson beskriver vidare hur bolagen valt mycket olika värden på dessa variabler och hur dessa skilda uppfattningar på exempelvis avkastningskrav och framtida räntenivåer fått betydande genomslag på värderingarna. Med andra ord påverkas både jämförbarheten och verifierbarheten negativt av bristen på en konsensusuppfattning rörande nyckelvariabler. Samtliga undersökta bolag har angivit att det verkliga värdet på fastigheterna kan befinna sig mellan 10% över och 10% under det framräknade värdet. Den 31:e december 2004 var börsvärdet i genomsnitt 17% högre än företagens egna kapital. Vid tidpunkten då företagen presenterade sina delårsrapporter år 2005 hade börsvärdet i förhållande till företagens redovisade egna kapital stigit till 1.36. Mot bakgrund av detta är en intressant slutsats hur företagen valt att tillämpa försiktighet inom ramen för verkligt värde medan marknaden avstått från denna försiktighet.

Bo Nordlund presenterar i sin avhandling från 2008 ett flertal möjliga förklaringar till varför det realiserade värdet på en fastighet skiljer sig från det redovisade verkliga värdet. Nordlund menar att det möjligen föreligger eftersläpning i värderingen då värdering av fastigheter baseras på tidigare försäljningspriser. En annan förklaring är att fastighetsbolagen endast är intresserade av att sälja då en potentiell köpare lägger ett högt bud på en fastighet, som i sin tur kan få effekten av övervärderade fastigheter om ett förhållandevist högt försäljningspris ligger till grund för värdering till verkligt värde för andra fastigheter i fastighetsbeståndet. (Nordlund, 2008)

I Bengtssons artikel från 2009 *"Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift? Ett val mellan relevans och tillförlitlighet"* behandlas konflikten mellan synen på relevans och tillförlitlighet vid vald värderingsmetod. Att tillämpa verkliga värden och därmed prioritera relevans kan enligt Bengtsson leda till kreativ redovisning och därmed ta bort det "verkliga" i verkligt värde. Författaren kritiserar på så sätt synen att relevans nödvändigtvis är synonymt med värdering till verkligt värde snarare än värdering enligt anskaffningsutgift. Författaren lyfter fram hur "aktualitet" blivit viktigare än kriterierna objektivitet och verifierbarhet, att det blivit viktigare att ta hänsyn till marknadsförändringar i omvärlden än att hålla fast vid realisationsprincipen. Bengtsson poängterar dock att en anpassning till värdering till verkligt värde i viss mån lett till en omtolkning av hur redovisningens kvalitativa egenskaper definieras, exempelvis har själva värderingen på balansdagen blivit att betrakta som en affärshändelse. Författaren lyfter fram svårigheten i att bibehålla en objektiv och tillförlitlig redovisning genom värdering med hjälp av kassaflödesmodeller. Bengtssons uppfattning är dock att paradigmskiftet redan skett och att redovisningen framöver kommer vara framåtblickande snarare än bakåtblickande. Aktie- och kapitalmarknadernas har krävt aktualitet och deras ökade betydelse har spelat en avgörande roll för utvecklingen av tillgångsvärdering.

Whittington redogör i sin artikel *"Fair value and the IASB/FASB: Conceptual framework project: An alternative view"* att det finns två skilda sätt att se på värdering. Anhängare finns för tillämpning av verkligt värde, ett synsätt som kallas *"Fair Value View"*. Deras meningsmotståndare som anser att andra värderingsmetoder är att föredra kategoriseras som anhängare till synsättet *"Alternative View"*. Till skillnad från *Alternative View* är *Fair Value View* tydligare formulerat med en gemensam syn på värdering. Synsättet stöds av en stor del av medlemmar i IASB och FASB, vilket speglas i föreställningsramen där flertalet

karaktärsdrag från *Fair Value View* återfinns. Antaganden om att marknaden är komplett och effektiv görs vilket leder till att ekonomiska prognoser ses som relevanta och korrekta. Fokus ligger på framtiden och tidigare transaktioner bär ej samma tyngd. Att prognostisera framtida intäkter är av störst relevans för användare av finansiella rapporter. *Alternative View* kritiserar antagandet om en effektiv marknad och menar att den ekonomiska miljön är imperfekt och ofullständig, vilket i sin tur skulle betyda att värdering till verkligt värde ej speglar verkligheten. Argument förs fram om att ledningars uppskattningar av värdet på en tillgång kan manipuleras för att överkomma eventuella hinder i en föränderlig värld. Anhängare till *Alternative View* menar att stötte vikt bör läggas på utvärderingar av historiska transaktioner men har ej formulerat enkla samstämmiga lösningar. (Whittington, 2008).

Landsman (2007) är inne på samma spår som *Alternative View* och menar att manipulation av värdering av tillgångar enligt IFRS 13 nivå 3 är en risk då värdet på en tillgång utgörs av uppskattningar. Ett sätt att komma runt problemet med manipulerade värderingar är att företag själva visar hur värderingen gått till. Det uppskattade värdet kan då utvärderas av utomstående. En annan lösning är att företaget avyttrar tillgångar som är värderade till verkligt värde och på så sätt kan jämföra om det uppskattade värdet ligger nära det faktiska försäljningspriset Landsman (2007). Vid värderingar brukar det uppskattade värdet av en tillgång ligga i intervallet +/- 10 % (King. A. M (2009).

3. Metod

3.1 Metoddiskussion - kvantitativ studie

I problemformuleringen ställs frågan hur redovisade verkliga värden skiljer sig från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter mellan fastighetsbolag i undersökta länder under perioden 2011-2014. Inga antaganden görs om förväntade utfall utan studien till sin natur ska vara explorativ. Problemformuleringen innehåller emellertid en följdfråga om införandet av IFRS 13 dessutom haft någon inverkan på värderingsprecisionen. I och med den utgår studien ifrån två perspektiv, dels en nationell jämförelse över hela perioden men även en generell jämförelse av före och efter, där själva införandet av IFRS 13 är centralt.

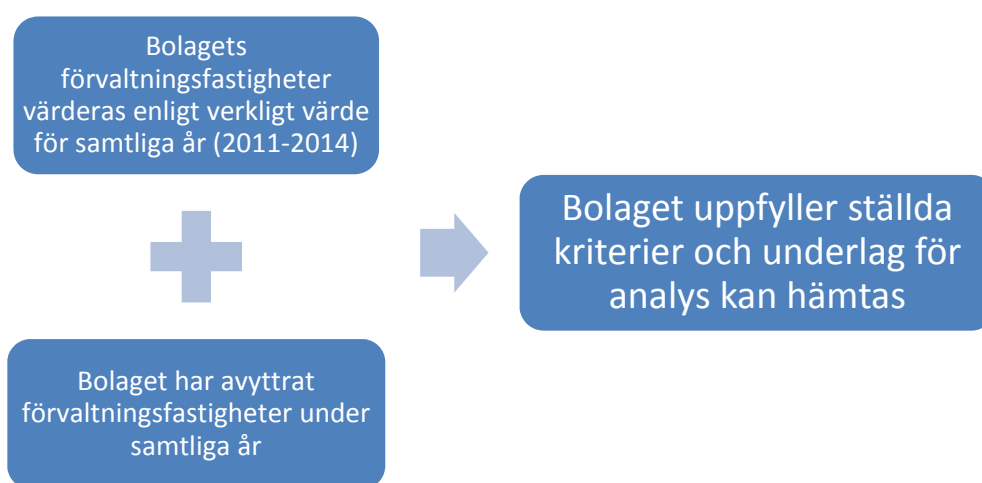
Frågeställningar och problemformulering utreds genom en kvalitativ studie bestående av olika statistiska tester. En kvalitativ analys är utesluten då nödvändig information (intervjuer etc.) inte ses som realistiskt på grund av studiens breda europeiska fokus och jämförande natur. Den begränsade mängden stickprovsdata gör det fördelaktigt att använda icke-parametrisk statistik för att utreda problemformuleringen. Parametrisk statistik baseras på fler antaganden om populationen från vilken datan är hämtad, det vill säga antaganden görs om använd data för att testa eller approximera en parameter. Icke-parametrisk statistik baseras på färre antaganden om populationen och dess parametrar. Mycket icke-parametrisk statistik kan användas oavsett hur populationen är fördelad (Cortinhas & Black, 2012, s. 715).

3.2 Urval och Datainsamling

För att undersöka hur effektivt fastighetsbolag inom EU värderar sina förvaltningsfastigheter har ett urval av fastighetsbolag från Sverige, Tyskland och Storbritannien tagits fram. Anledningen till att valet föll på nämnda länder var att inkludera de två redovisningstraditionerna, anglosaxisk och kontinental redovisningstradition. I den här uppsatsen representeras den kontinentala redovisningstraditionen av Sverige och Tyskland medan Storbritannien kommer att representera den anglosaxiska redovisningstraditionen.

I undersökningen av värderingsprecisionen gällande förvaltningsfastigheter finns kriterier som bolagen måste uppfylla. Först och främst är det nödvändigt att bolagen värderar sina förvaltningsfastigheter under undersökta år till verkligt värde enligt IASB:s standarder, samt att en avyttring av förvaltningsfastigheter förekommit under samtliga undersökta år. När båda

kriterierna är uppfyllda kan en undersökning av värderingsprecisionen ske. Det bokförda värdet av sålda fastigheter som är värderat till verkligt värde sätts i relation till försäljningsintäkten (Norlund, B 2010). Samtliga svenska bolag är noterade på Stockholmsbörsen OMX, tyska Bolag är noterade på Frankfurt Stock Exchange och bolag från Storbritannien noterade på London Stock Exchange. Bolagen som uppfyllt kriterierna har rangordnats utifrån storlek (börsvärde) och därefter har fem bolag från var land valts ut. Uppgifter om bolagens värdering och försäljning av förvaltningsfastigheter har hämtats från årsredovisningar publicerade på bolagens hemsidor.



Figur 2. Kriterier för bolagen att uppfylla för att vara relevanta i vår studie.

3.3 Metod för analys och hypotesformulering

För att producera underlag för den statistiska analysen har följande uträkning används:

$$\text{Realiserade värdeförändringar} \div \text{Bokförda värden} \\ = \text{Relationen mellan det bokförda värdet och försäljningspriset}$$

Relationen mellan det bokförda värdet och försäljningspriset visar om förvaltningsfastigheterna har varit under- eller övervärderade vid försäljningstillfället

Hypotestest 1

H_0 = För länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien skiljer sig fastighetsbolagens redovisade verkliga värden från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter i samma utsträckning, det vill säga värderingsprecisionen är likadan under perioden 2011-2014 - populationerna är identiska.

H_a = För länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien skiljer sig fastighetsbolagens redovisade verkliga värden från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter i olika utsträckning, det vill säga värderingsprecisionen är annorlunda för företagen i minst ett av länderna under perioden 2011-2014 – minst en av populationerna är annorlunda.

Hypotestest 2

H_0 = Den finns ingen skillnad i värderingsprecision för undersökta länders fastighetsbolag vid värdering av förvaltningsfastigheter totalt sett mellan period 1 (2011-2012) och period 2 (2013-2014) – populationerna är identiska.

H_a = Den finns en skillnad i värderingsprecision för undersökta länders fastighetsbolag vid värdering av förvaltningsfastigheter totalt sett mellan period 1 (2011-2012) och period 2 (2013-2014) – populationerna skiljer sig åt.

3.4 Statistik - arbetsgång

Det första som undersöks är om det finns några nationella skillnader i värderingsprecisionen över hela den undersökta perioden, alltså om det finns någon statistiskt signifikant skillnad mellan Sverige, Tyskland och Storbritannien baserat på observationerna i respektive grupp. Dessa grupper består i sin tur av 20 observationer vardera. Antagandet görs om att stickproven för grupperna är oberoende samt randomiserade. Inledningsvis undersöks om rådatan kan antas vara normalfördelad över grupperna samt om distributionerna kan antas vara homogena. Genom deskriptiv statistik över grupperna undersöks, ”skewness” samt ”kurtosis” för datan i respektive grupp samt en analys av histogram.

Genom att undersöka om distributionerna är normalfördelade dras slutsatser om huruvida parametrisk- eller icke-parametrisk statistik bör användas. Kruskal Wallis-testet är en icke-parametrisk motsvarighet till envägs-anovan vilken undersöker om det genom stickprov finns signifikanta skillnader mellan flertalet populationer (Cortinhas & Black 2012). Kruskal Wallis-testet kräver ej normalfördelade distributioner men antagandet om snarlika distributioner måste dock vara uppfyllt, vilket undersöks genom att testa för homoskedasticitet. Det som undersöks då är om antagandet om homogen varians råder mellan grupperna. Detta görs i så fall i SPSS genom en icke-parametrisk motsvarighet till Lavenes test (Hotelling & Olkin 1960). Det testet innebär att observationerna rankas totalt sett över grupperna. Sedan hämtas medelvärdet för respektive grupp och därefter skillnaden mellan observationernas rank och rank-medelvärdet ($\text{rank} - \text{rankmedelvärde för gruppen}$) alltså residualerna. Därefter görs en envägs-anova över residualerna och p-värdet uttolkas för resultat (Nordstokke & Zumbo 2010). Om resultatet visar på homogen varians görs antagandet att liknande distributioner råder.

För det andra hypotestestet undersöks om det finns skillnader mellan observationerna före- och efter införandet av IFRS 13, det vill säga mellan två nyutformade stickprov av samma data. Antagande om oberoende och randomiserade grupper av stickprov görs. Deskriptiv statistik över stickprovens distributioner hämtas för att analyseras. Även för detta hypotestest utreds huruvida stickproven uppvisar homoskedasticitet eller heteroskedasticitet då liknande distributioner är en förutsättning även för den icke-parametriska motsvarigheten till t-testet, det vill säga Mann Whitney's U test. Test för homogen varians över stickprovens distributioner utförs och därefter påbörjas det valda statistiska testet för att utreda hypotesen.

3.5 Kritik mot vald metod

Studien genomförs genom granskning av valda företags årsredovisningar som hämtats från respektive bolags hemsidor. Resultaten bygger på att denna information är riktig och bedöms stämma. Den mänskliga faktorn kan även nämnas, det vill säga att datainsamlingen samt gjorda beräkningar stämmer. Information till grund för bolagsvalen har hämtats från Stockholmsbörsen OMX, Frankfurt Stock Exchange samt London Stock Exchange. Bolagen som uppfyller ställda kriterier rangordnas utifrån storlek (*market cap*) och väljs i

ordningsföljd. En begränsning för vald metod, vilken påverkar styrkan i resultaten från statistiska tester, är storleken på stickproven. För undersökningar av mindre urval kan icke-parametrisk statistik nämligen lämpa sig bättre. Att utföra tester på rankad data innebär att resultaten i så fall ej bör ses som exakta värden utan snarare att trender uttolkas. På så sätt blir dessa tester svagare än sina parametriska motsvarigheter.

Att gå igenom stora mängder årsredovisningar på olika språk och analysera dessa är ett mödosamt och tidskrävande arbete, speciellt med tanke på att långt ifrån alla företag uppfyller nödvändiga kriterier för stickproven på grund av obefintliga fastighetsförsäljningar. Valet av länder försvaras med att dessa bär på olika redovisningstraditioner. Den språkliga aspekten är dock relevant ur en annan synvinkel, då långt ifrån alla icke-brittiska företag har lättillgänglig information om sin redovisning på engelska, speciellt för flera år bakåt i tiden.

I uppsatsens problemformulering ställs frågan om fastighetsbolagens värderingsprecision skiljer sig åt för länderna - Sverige, Tyskland och Storbritannien. Dessutom ställs en följdfråga, det vill säga om införandet av IFRS 13 haft någon harmoniserande inverkan värderingsprecisionen mellan undersökta länder. Ett problem för uppsatsen är den kronologiska begränsningen då IFRS 13 implementerades år 2013. Detta resulterar i en undersökning vilken endast består av två år före- respektive två år efter införandet. Att ha längre tidsperioder att jämföra skulle stärka möjligheten att dra säkra slutsatser av resultaten. Testerna kontrollerar ej för cykliska variationer exempelvis gällande konjunktur eller kreditvillkor. En risk finns dessutom att undersökta bolag året före implementeringen redan anpassat sin redovisning och eventuellt då ändrat sina värderingsrutiner.

4. Empiri

4.1 Sammanställning

Nedan presenteras en sammanställning av insamlad data för samtliga bolag och år i tabellformat. Försäljningsintäkten är det belopp som bolagen erhållit vid försäljning av förvaltningsfastigheter. Uppgifter om försäljningsintäkt har hämtats från kassaflödesanalysen samt i not. Det bokförda värdet presenteras som det belopp som bolagen har värderat de sålda förvaltningsfastigheterna till. Med andra ord är det verkligt värde vid försäljning. Uppgifter om bokfört värde har hämtats från noterna. De realiserade värdeförändringarna motsvarar vinst eller förlust vid försäljningen av förvaltningsfastigheterna. En positiv realiserad värdeförändring medför en vinst då försäljningsintäkten överstiger det bokförda värdet. Uppgifter om realiserade värdeförändringar har hämtats från resultaträkningen samt i noterna. Slutligen presenteras över och undervärdering uttryckt i procent, som ger en bild av det verkliga värdets precision, då det visar de realiserade värdeförändringarna i relation till det bokförda värdet.

Förvaltningsfastigheter	Försäljningsintäkt				Bokfört värde				Realiserade Värdeförändringar				(Över-)/ Undervärdering %			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
ÅR																
Bolag																
Sverige Mkr																
Balder	1683	69	129	971	1671	66	113	827	12	3	16	144	0,7	4,5	14,2	17,4
Castellum	107	266	718	3217	77	233	593	3198	30	33	125	19	39	14,2	21,1	0,6
Fabege	936	1448	1202	3889	763	1281	1067	3589	173	167	135	300	22,7	13	12,7	8,4
Wallenstam*													5	13	7	14
Klövern	48	543	387	531	43	497	365	523	5	46	22	8	10,4	8,5	5,7	1,5
Tyskland M€																
Alstria	2,820	8,449	54,418	71,650	2,700	8,080	53,020	67,084	0,120	0,369	1,398	4,566	4,4	4,6	2,6	6,8
LEG	16,7	13,4	15,2	37,6	15,4	13,9	15	37,2	1,3	-0,5	0,2	0,4	8,4	(3,6)	1,3	1,1
Patrizia	90,2	178,325	169,428	171,818	84	161,409	150,295	154,799	6,20	16,92	19,13	17,02	13,5	10,5	12,7	11
Vonovia	253,3	164,1	145,5	155	188,4	129,6	117,9	111,1	64,9	34,5	27,6	43,9	34,4	26,6	23,4	39,5
DIC	17,7	75,7	81,1	90,5	16	71,9	73,5	83,7	1,7	3,8	7,6	6,8	9,6	5	9,4	7,5
Storbritannien M£																
Conygar	13,5	4,1	12,9	25,7	13,3	3,7	13,2	24,1	0,2	0,4	-0,3	1,6	1,5	10,9	(2,3)	6,6
Helical	32,8	50,4	21,9	58	28	50,8	24,3	49,4	4,8	-0,4	-2,4	8,6	17	(0,7)	(9,9)	17,4
Mountview	6,6	8,9	1,9	2,4	6,45	8,4	1,85	2,2	1,5	4,8	8,4	2,1	2,3	5,8	4,5	9,9
Unite	8,3	27,5	11,8	62,9	8,5	29,9	12,8	63,9	-0,2	-2,4	-1	-1	(2,3)	(8)	(7,8)	(1,6)
Grainger	24,6	48,3	151,9	21,9	23,5	45,3	150,1	21,1	1,1	3	1,8	0,8	4,4	6,2	1,2	3,7

* Wallenstam har angett sina undervärderingar i årsredovisningarna.

4.2 Resultat – Hypotestest

Deskriptiv statistik över observationerna land för land undersöks. Histogram (bilaga 9.3) över distributionerna visar på att normalfördelning ej kan antas. Värdena för *skewness* inom respektive grupp är positiva och liknande, vilket tyder på snarlika distributioner. Även standardavvikelseerna för respektive grupp är snarlika. Nivån av *kurtosis* skiljer sig däremot en del, även om samtliga värden är positiva. Den icke-parametriska motsvarigheten till Lavene's test genomförs och resultatet visar på homogen varians. Antagandet om liknande distributioner görs mot bakgrund av detta och Kruskal-Wallis test genomförs.

Tabell 1: Resultat av hypotestest 1

H_0: Populationerna är identiska		
2011-2014		
Kruskal-Wallis, alfa 0,05		P-värde
Sverige/Tyskland/Storbritannien		0,004

Stickprov	Antal observationer	Medelrank
Sverige	20	37,3
Tyskland	20	34,3
Storbritannien	20	20,21

Testresultatet hamnar på 10,977 och ligger således i den kritiska regionen vilket betyder att vi förkastar H_0 och kan med statistisk signifikans anta att minst en av populationerna är annorlunda. P-värdet (0.004) innebär lägsta möjliga α -värde testet kan ha för att nå samma resultat, dvs förkasta H_0 . Med andra ord hade ett lägre α -värde kunnat användas, exempelvis 0,1. Resultaten kan ses av skillnader mellan framförallt England, med betydligt lägre medelranking än Sverige och Tyskland som ligger nära varandra.

Deskriptiv statistik över observationerna indelade i grupperna före- och efter införandet av IFRS 13 tas fram och undersöks. Distributionerna för de två grupperna ser hyfsat likadana ut baserat på tidigare undersökta parametrar. På grund av begränsade stickprovsstorlekar samt valet av icke-parametrisk statistik vid föregående test antas inte normalfördelning för detta test heller. Resultat från den icke-parametriska motsvarigheten till Lavenes test visar på att varianserna är statistiskt signifikant homogena (bilaga 9.3). Antagandet om liknande distributioner görs och Mann-Whitneys U test genomförs.

Tabell 5: Resultat av hypotestest 2

H_0: Populationerna är identiska		
		<i>Mann-Whitney, alfa 0,05</i>
<i>Period 1 (2011-2012) / Period 2 (2013-2014)</i>		<i>P-värde</i> 0,695

<i>Stickprov</i>	<i>Antal observationer</i>	<i>Medelrank</i>	<i>Mann-Whitney U</i>	<i>423,500</i>
<i>1 (år 2011-2012)</i>	<i>30</i>	<i>31,38</i>	<i>Wilcoxon W</i>	<i>888,500</i>
<i>2 (år 2013-2014)</i>	<i>30</i>	<i>29,62</i>	<i>Z-värde</i>	<i>-0,392</i>

Testets U-värde är 423,5 och z-värdet är -0,392. Signifikansnivån är 0,695 vilket leder oss till att förkasta H_0 , det vill säga att populationerna är identiska. Medelvärden av respektive populations ranking ligger också mycket riktigt väldigt nära varandra.

5. Diskussion och analys

Kruskal-Wallis testet utformades för att besvara frågan om det förelåg signifikanta nationella skillnader i pricksäkerheten vid värdering till verkligt värde av förvaltningsfastigheter. Enligt testets utfall syns att minst en av populationerna är signifikant annorlunda för $\alpha = 0.05$. Detta indikerar att kapitalmarknaden inte kan värdera fastighetsbolag i EU, som tillämpar verkligt värde, utan att ta hänsyn till nationella skillnader. Kruskal-Wallis testet visar dessutom ett p-värde på 0.004 vilket innebär att resultatet är signifikant även vid ett lägre α -värde. Vi hade med andra ord kunnat "strama åt" testets utformning ytterligare vilket kan tolkas som att vi varit restriktiva i våra antaganden.

En begränsning för analys av ställda hypoteser är den begränsade mängden observationer från respektive land. Samtidigt är avgränsningarna för urvalet av fastighetsbolag gjorda för att "fånga in" en så stor del av värdet från ländernas fastighetsbestånd som möjligt. Det mest logiska antogs vara att välja de branschledande bolagen med störst marknadsandelar. IFRS 13 punkt 89 fastställer att bolag ska justera gjorda antaganden för icke observerbar data om rimligen tillgänglig information tyder på att andra marknadsaktörer använder sig av andra uppgifter. Samma standard följer ett likadant resonemang gällande kassaflödesanalyser baserade på icke observerbar data (IFRS 13, punkt B 36). Ett antagande skulle kunna göras om att det är just marknadsledarna (som är överrepresenterade i stickproven) som sätter standarden för övriga bolag. Detta bör man ha i åtanke vid kritik av testens signifikans mot bakgrund av den begränsade mängden bolag från undersökta länder.

Även om endast fem bolag representerar varje land kan det även vara värt att påminnas om att Kruskal-Wallis testet är över en fyraårsperiod vilket innebär 20 observationer för varje variabel. I studien av Callao, Ferrer, Jarne & Lainez (2009) undersöks om effekterna av införandet av IFRS skiljer sig åt mellan EU:s medlemsstater och om dessa skillnader i så fall går att relatera till tidigare redovisningstraditioner med fokus på den anglosaxiska traditionen i kontrast till den kontinentala traditionen. Det gjorda Kruskal-Wallis testet visar på främst nationella skillnader mellan Storbritannien å ena sidan och Tyskland och Sverige andra sidan. Storbritannien står ut med betydligt lägre medelranking vilket är intressant i ljuset av just Storbritannien som fanbärare för den anglosaxiska redovisningstraditionen vars utveckling präglats av kapitalmarknadsfinansiering (Marton, Lumsden, Lundqvist & Pettersson, 2013).

En intressant reflektion är om värderingsprecisionen är bättre i brittiska bolag som resultat av deras redovisningsmässiga tradition av transparens. Mot bakgrund av det skulle lejonparten av ansvaret för fortsatt harmonisering ligga på de medlemsstater med kontinental tradition, då finansiell rapportering utgår från behoven från kapitalmarknaderna (IASB, 2009, IASB föreställningsram, p. 10) och dessa rimligtvis önskar pricksäkerhet vid värdering.

För uppsatsens andra hypotestest utfördes ett Mann-Whitney U-test för att besvara frågan om det föreligger skillnad i värderingsprecision för undersökta länders fastighetsbolag vid värdering av förvaltningsfastigheter totalt sett mellan två perioder. Den första perioden (2011-2012) är före införandet av IFRS 13 och den andra perioden (2013-2014) är med IFRS 13 implementerad. Testresultatet visar på ett U-värde av 423,5 med ett z-värde på -0,392. Signifikansnivån är högre än vårt alfa och H_0 förkastas, det vill säga ingen statistiskt signifikant skillnad kan antas mellan populationerna på basis av stickproven. Vid närmre analys av stickprovets medelranking syns också hur nära de ligger varandra.

6. Slutsatser

I problemformulering frågas hur redovisade verkliga värden skiljer sig från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter mellan fastighetsbolag i länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien samt om IFRS 13 haft någon harmoniserande inverkan på värderingsprecisionen mellan länderna. Kruskal-Wallis-testet visar på att nationella skillnader först och främst existerar. Brittiska fastighetsbolag ligger närmre marknadsvärdet i sina värderingar vilket är intressant i en traditionell kontext. Varför värdering till verkligt värde i brittiska bolag faktiskt tycks skilja sig från de svenska och tyska skulle vara intressant att undersöka. Möjligen har det att göra med den anglo-saxiska traditionen av hög transparens i redovisningen.

Huruvida införandet av IFRS 13 haft en harmoniserande effekt på värderingsprecisionen bland europeiska fastighetsbolag vilka omfattas av standarden är svårt att avgöra. Hypotesresultatet i den här uppsatsen visade inte på detta då H_0 förkastades i det utförda Mann-Whitney U-testet. Samtidigt kan styrkan i resultaten kritiseras vilket också gjorts i bland annat metod-delen. Uppsatsens explorativa ansats manar till fortsatt forskning kring ställda hypoteser.

7. Förslag till fortsatt forskning

Syftet med uppsatsen är dels att undersöka hur redovisade verkliga värden skiljer sig från marknadsvärden på förvaltningsfastigheter mellan fastighetsbolag i länderna Sverige, Tyskland och Storbritannien under perioden 2011-2014. Ett andra syfte är även att utreda om införandet av IFRS 13 haft någon harmoniserande inverkan på värderingsprecisionen. Som nämns i delen ”kritik mot vald metod” är den språkliga aspekten relevant för vårt urval med tanke på informationstillgängligheten. Det hade varit intressant om forskare med större språkliga resurser gjorde en liknande undersökning fast med bolag från fler länder. Eventuella värderingsförändringar efter införandet av IFRS 13 kan tänkas bli enklare att undersöka med möjligheten att använda observationer från fler år. Att dessutom ta hänsyn och rensa för cykliska variationer hade varit intressant.

Som förslag till fortsatt forskning kan även tänkas mer intervjubaserade undersökningar för att verkligen analysera hur bolagen resonerar kring sina redovisningsmässiga antaganden, gärna i kombination med en mer djupgående analys av bolagens kassaflödesmodeller. Forskning kring hur IFRS 13 togs emot av ledningen i olika fastighetsbolag hade kunnat göras, dels generellt för branschen men även i en nationell kontext. Var den nya standarden exempelvis lika välkommen bland fastighetsdirektörerna i Tyskland som i Storbritannien? Att undersöka fastighetsbolags individuella värderingsprecision genom språklig analys är en annan väg att gå. Exempelvis kan tänkas att en koppling finns mellan kommunikationen i VD-brevet eller förvaltningsberättelsen och värderingsprecisionen. Detta skulle dessutom även göras genom en kvantitativ analys.

8. Källförteckning

Litteratur:

Bengtsson, B. (2006) *Verkligt värde i balansräkningen - En studie i beräkning och redovisning av verkligt värde på förvaltningsfastigheter*, Göteborg: BAS

Cortinhas, C & Black, K. (2012). *Statistics for business and economics*, 6:e uppl. Göteborg: Studentlitteratur s. 715.

Lorentzon, J. (2011). *Att värdera tillgångar: verkligt värde inom skogs- och fastighetsbranschen*. Göteborg: bokförlaget BAS

Marton, J., Lumsden, M., Lundqvist, P. & Pettersson A-K. (2013). *IFRS – I teori och praktik*. 3:e uppl. Studentlitteratur

Smith, D. (2006). *Redovisningens språk*. 3:e uppl. Lund: Studentlitteratur

Artiklar:

Bengtsson, B. (2008) *Redovisningens värder relevans i svenska fastighetsbolag före och efter införandet av IAS 40*. Diss., Åbo Akademis förlag

Bengtsson, B. (2009) *Redovisning till verkligt värde eller redovisning till anskaffningsutgift? Ett val mellan relevans och tillförlitlighet*. Finsk nationalekonomisk tidsskrift, vol. 3, s. 113-117.

Callao, S., Ferrer, C., Jarne, J. & Lainez, J. (2009) *The impact of IFRS on the European Union*. Journal of Applied Accounting Research, 10(1), ss. 33-55.

Hotelling, H. och Olkin, I. (1960). *Contributions to Probability and Statistics. Essays in honor of H. Hotelling*. ss.278-292. Stanford: Stanford University Press.

King, A. M (2009) Determining Fair Value-The very essence of valuation is the professional judgment of the appraiser not just a set of rules. *Strategic Finance*, January 2009, vol 90 Issue 7, ss.27-32

Kuhner, C. and Pelger, C. (2015), *On the Relationship of Stewardship and Valuation—An Analytical Viewpoint*. *Abacus*, 51: 379–411.

Landsman, W. (2007), *Is fair value accounting relevant and reliable? Evidence from capital market research*. *Accounting and Business research*, special issue – international accounting policy forum pp. 19-30.

Nordlund, Bo (2008) *Valuation and Performance Reporting Companies According to IFRS*. Doctoral Thesis in Building and Real Estate Economics. KTH Architecture and Built Environment. Stockholm, Kungliga Tekniska Högskolan

Nordlund, B. (2010). *Need for disclosure regarding property valuations in financial reports according to IFRS*. *Journal of Property Investment & Finance*, 28(5), ss. 333-353.

Nordstokke, D. och Zumbo, B. (2010). *A New Nonparametric Levene Test for Equal Variances*. *Psicológica*, ss.401-430.

Whittington, G (2008) *Fair value and the IASB/FASB: Conceptual framework project: An alternative view*. *ABACUS*, vol. 44, no. 2

Förordningar och standarder:

(Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002/EG, *EUT L 243, 11.09.2002*)

(Kommissionens förordning (EG) nr 1255/2012/EG, *EUT L 360, 29.12.2012*)

IAS 40 *Investment Property* – *International Accounting Standards Board* (IASB)

IFRS 13 *Fair value measurements* – *International Accounting Standards Board* (IASB)

IFRS föreställningsram

Årsredovisningar:

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Fastighets Balder AB

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Castellum AB

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Fabege AB

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Wallenstam AB

Finansiella rapporter, år 2011-2014 Klöver AB

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Alstria AG

Finansiella rapporter, år 2011-2014, LEG Immobilien AG

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Patrizia Immobilien AG

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Vonovia AG

Finansiella rapporter, år 2011-2014 DIC Asset AG

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Conygar Investment Company PLC

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Helical PLC

Finansiella rapporter, år 2011-2014, Mountview Estates PLC

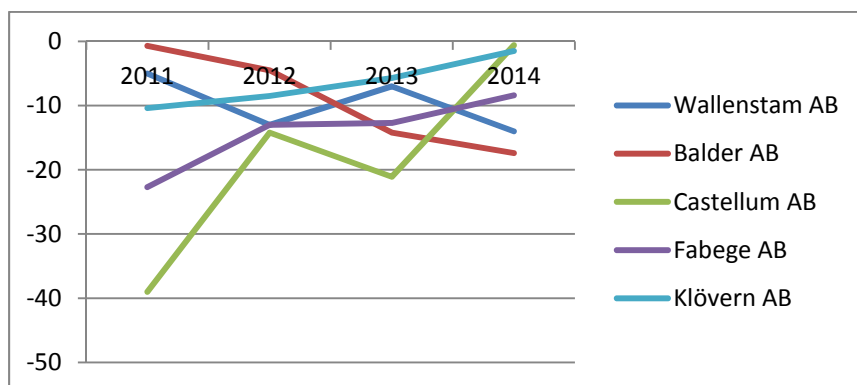
Finansiella rapporter, år 2011-2014, Unite Group PLC

Finansiella rapporter, år 2011-2014 Grainger PLC

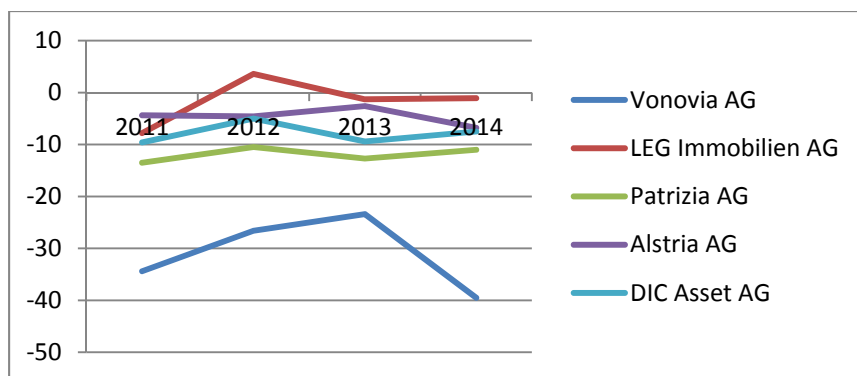
9. Bilagor

9.2 Grafer

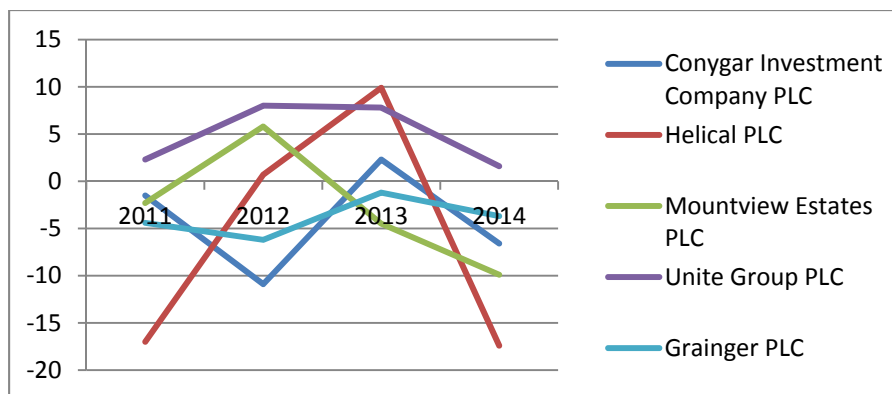
För att visualisera precisionen av värdering till verkligt värde presenteras nedan tre grafer, en per respektive land. I graf 1 går det att utläsa att svenska fastighetsbolag tenderar att undervärdera sina förvaltningsfastigheter, ett liknande mönster ser vi även i graf 2 gällande tyska bolag. Storbritannien som presenteras i graf 3 skiljer sig från svenska och tyska bolag, ett bolag, Unite Group PLC övervärderar t.o.m. sina förvaltningsfastigheter samtliga år. I graf 4 presenteras medelvärdet av procentuell övervärdering och undervärdering av sålda förvaltningsfastigheter i respektive land.



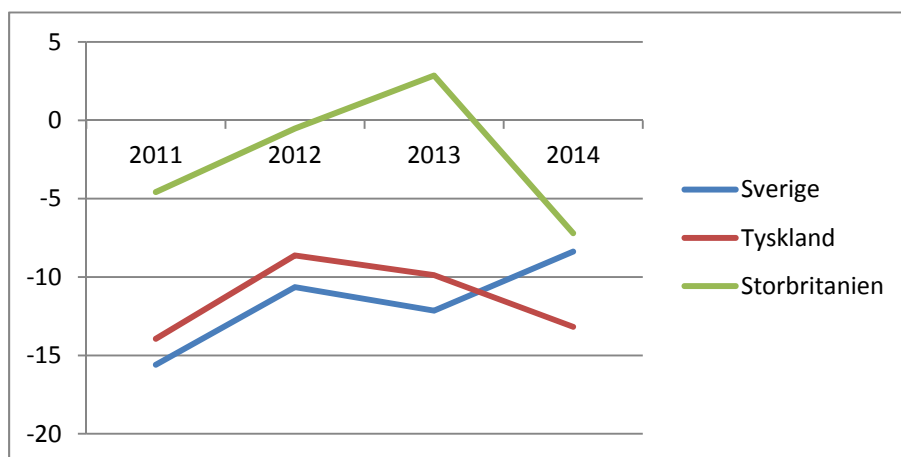
Graf .1 Sverige. Procentuell Övervärdering/Undervärdering av sålda förvaltningsfastigheter



Graf 2. Tyskland. Procentuell Övervärdering/Undervärdering i av sålda förvaltningsfastigheter



Graf 3. Storbritannien. Procentuell Övervärdering/Undervärdering i av sålda förvaltningsfastigheter

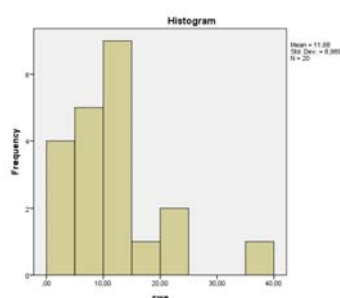


Graf 4. Medelvärdet av procentuell Övervärdering/Undervärdering i av sålda förvaltningsfastigheter i respektive land.

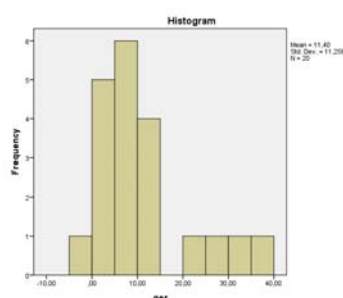
9.3 Normalfördelning och varianstest

Beskrivande statistik över relevanta stickprov för test 1 presenteras nedan. Snarlika distributioner bedömdes ej kunna antas utan ytterligare test för homogen varians behövdes. Presenterade histogram över distributionerna användes för att göra bedömningen att förkasta antagandet om normalfördelning.

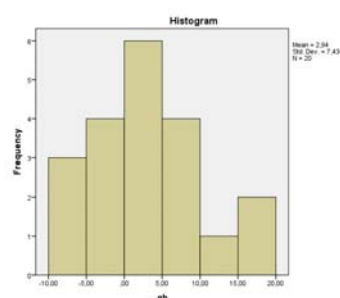
<i>Stickprovsgrupp</i>	<i>Antal obs.</i>	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>	<i>Standardavvikelse</i>
<i>Sverige</i>	20	1,450	3,408	8,98886
<i>Tyskland</i>	20	1,323	1,245	11,258
<i>Tyskland</i>	20	0,236	-0,076	7,43430



Sverige



Tyskland



Storbritannien

Resultat från utförda Lavene's tester (icke-parametriska) till grund för uppsatsens statistiska metod presenteras nedan. Resultaten visar på homoskedasticitet mellan relevanta distributioner för respektive hypotestest.

<i>H0:Distributionerna har homogen varians</i>		
Lavene's test (icke-parametrisk), alfa 0,05	P-värde	F-värde
Stickprov för test 1 (homogen)	0,971	0,029
Stickprov för test 2 (homogen)	0,862	0,031

9.4 Rangordning av observationer

Rangordning av samtliga observationer. Värdena är relationen mellan det bokförda värdet och det realiserade värdet, det vill säga procentuell undervärdering/övertvärdering.

ÅR	Sverige	Rank	Tyskland	Rank	Storbritannien	Rank
2011	0.7	10	4.4	19.5	(-) 2.3	5.5
	39	59	8.4	33.5	17	50
	22.7	54	13.5	47	2.3	16
	5	24.5	34.4	58	1.5	14.5
	10.4	39	9.6	37	4.4	19.5
2012	4.5	21.5	4.6	23	(-) 8	2
	14.2	49.5	(-) 3.6	4	(-) 0.7	8
	13	45.5	10.5	40	5.8	27
	13	45.5	26.6	57	10.9	41
	8.5	35	5	24.5	6.2	28
2013	14.2	49.5	2.6	17	(-) 7.8	3
	21.1	53	1.3	13	(-) 9.9	1
	12.7	43.5	12.7	43.5	4.5	21.5
	7	31	23.4	56	(-) 2.3	5.5
	5.7	26	9.4	36	1.2	12
2014	17.4	51.5	6.8	30	(-) 1.6	7
	0.6	9	1.1	11	17.4	51.5
	8.4	33.5	11	42	9.9	38
	14	48	39.5	60	6.6	29
	1.5	14.5	7.5	32	3.7	18